

# Journal of Economics and Business Aseanomics

Journal homepage <http://academicjournal.yarsi.ac.id/jeba>

## ***Analisis Empiris Macroeconomics dan Dow Jones Islamic Market Index pada Return Reksa Dana Syariah***

**Dwi Putri Restuti<sup>1</sup>, Bayu Tri Cahya<sup>2</sup>, Eni Kusri<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup> Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri Kudus, Kudus

### Article

#### Information

*History of article:*

Received: 27-01-2023

Accepted: 04-08-2023

*Keywords: Inflation, Exchange Rate, BI Rate, Dow Jones Islamic Market Index, Sharia Mutual Fund Returns*

### Abstract

The study's goal is to look into the impact of macroeconomic variables and DJIMI on the performance of Islamic mutual funds. All Islamic mutual funds registered with OJK were chosen to apply this form of quantitative research with demographics. Using a purposive sampling strategy, 12 samples of Islamic mutual funds were chosen. Panel data regression analysis is used in the data analysis technique, with the findings of inflation and DJIMI having a partial impact on returns. Meanwhile, the exchange rate and the BI Rate have no effect on returns. The use of the 2016-2020 period and DJIMI is a new research innovation. Therefore, it is hoped that this research can contribute to investment decisions made by investors and investment managers in Islamic mutual funds based on macroeconomic factors and currency considerations.

*Kata kunci:*

*Inflasi, Kurs, BI Rate, Dow Jones Islamic Market Index, Return Reksa Dana Syariah*

JEL Classification:

E44, G15

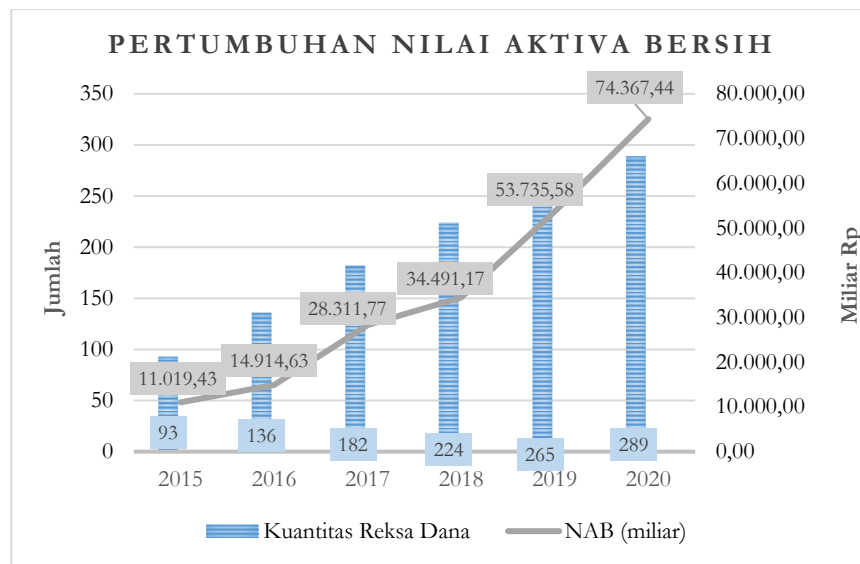
### Abstrak

Tujuan riset mengetahui pengaruh variabel ekonomi makro dan Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) pada kinerja reksa dana syariah. Dipilih untuk menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan demografis yang mencakup semua reksa dana syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Sebanyak 12 sampel reksa dana syariah dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis data mempergunakan analisis regresi data panel dengan temuan inflasi dan DJIMI berdampak parsial pada return. Sementara kurs dan BI Rate tidak berdampak parsial pada return. Penggunaan periode 2016-2020 dan DJIMI merupakan inovasi riset baru. Oleh karena itu, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dan manajer investasi pada reksa dana syariah berdasarkan faktor ekonomi makro dan pertimbangan mata uang.

## 1. Introduction

Industri *Islamic Capital Market* menjadi keputusan untukantisipasi perekonomian yang terganggu (Hazmi et al., 2020; Juliana, 2022; Wilantari et al., 2020). *Islamic Capital Market* pada nyatanya bebas dari unsur *maysir*, *gharar* dan *riba* menyebabkan sebagai solusi yang cocok (Hidayati et al., 2022; Hilman, 2022; Lutfiyah et al., 2022; Rahmawati et al., 2022; Ramadhan, 2022; Rusmini et al., 2022). Investasi tersebut dapat melalui saham, sukuk, reksa dana, dan portofolio lainnya.

Pembahasan tentang integrasi pasar modal syariah sangat diapresiasi oleh para akademisi dan praktisi (Qizam et al., 2019). Investor yang berinvestasi di pasar modal syariah juga perlu melihat banyak faktor yang berkaitan dengan pelaksanaan kegiatan investasi di *Capital Market*, termasuk pada *mutual fund*. Reksa dana dikaji sebagai sarana investasi murah, mudah dan menarik yang tepat untuk investor awal (Filbert, 2017) dan bersifat penting (Naveed et al., 2020).



**Gambar 1. Pertumbuhan NAB**

Sumber: OJK, diolah

Salah satu bentuk pengukuran kinerja reksa dana syariah adalah dengan menggunakan *return* atau tingkat pengembalian reksa dana syariah. Dalam hal ini, kinerja reksa dana syariah dapat dilihat dari nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan, total aset bersih reksa dana syariah tahun 2019 tercatat sebesar Rp53.735,58 miliar, meningkat 55,8% dari aset bersih tahun 2018 sebesar Rp34.491,17 miliar. Sementara tumbuh sebesar 21,8% pada tahun sebelumnya, total nilai aset bersih tahun 2017 adalah sebesar Rp 28.311,77 miliar.

Kriteria investasi reksa dana syariah dinilai berdasar pada imbal hasil karena berdampak pada *return*. Analisis faktor penentu investasi dapat berupa analisis kondisi ekonomi makro (Kertonegoro, 1995), seperti inflasi, nilai tukar, *BI Rate*, dan bursa asing. Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi makro yang menempati tempat penting dalam perumusan kebijakan ekonomi makro. Tingkat inflasi dapat diartikan sebagai tingkat perubahan harga pada suatu periode tertentu dibandingkan dengan harga pada periode sebelumnya (Ahman, 2007), terkait pada penjaminan stabilitas ekonomi bangsa (Prasetyo, 2018). Berdasarkan sebuah penelitian, menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah (Rachman and Mawardi, 2015). Hal ini

berbeda dengan penemuan riset berdampak negatif terhadap *return* reksa dana (Sholihat, AR and Topowijoyo, 2015). Selanjutnya, sebuah penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap nilai aset bersih reksa dana syariah (Nandari, 2017). Penemuan riset bahwa *BI Rate* tidak memiliki dampak pada nilai aset bersih reksa dana syariah (Rachman and Mawardi, 2015). Sementara riset lain bahwa *BI Rate* berdampak positif pada nilai aktiva bersih reksa dana ekuitas syariah (Darmawan and Nada, 2019). Kehadiran bursa efek luar negeri juga bisa dijadikan *benchmark* investasi, seperti *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI).

Berdasarkan pemaparan isu yang muncul serta berbagai riset dengan perbedaan hasil, sebagai pertimbangan dalam ulasan ini, maka periset mengangkat judul “Analisis Empiris *Macroeconomics* dan *Dow Jones Islamic Market Index* terhadap *Return* Reksa Dana Syariah”. Dengan demikian, hasil penelitian hendaknya dapat dijadikan sebagai bahan kajian keputusan investasi reksa dana syariah bagi investor dan manajer investasi.

## 2. Literature Review and Hypothesis

### 2.1 Arbitrage Pricing Theory

*Arbitrage Pricing Theory* merupakan teori yang pertama kali dikembangkan pada tahun 1976 oleh Stephen Ross. *Arbitrage Pricing Theory* dikembangkan untuk memperbaiki model *Capital Asset Pricing Model*, dengan perbedaan yang terletak pada asumsi yang dibangun. *Capital Asset Pricing Model* dibangun atas asumsi besar, sehingga asumsi yang menjadi dasar *Capital Asset Pricing Model* ini tidak dapat dipenuhi penggunaannya dalam dunia nyata. Sedangkan *Arbitrage Pricing Theory* dibangun atas sedikit asumsi (Zaroni, 2010).

*Arbitrage Pricing Theory* merupakan teori yang mengungkap *return* sekuritas memiliki hubungan linier dengan  $n$  faktor. Faktor-faktor dalam *Arbitrage Pricing Theory* diartikan sebagai faktor makro ekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga suatu sekuritas (Tyas, Dharmawan and Asih, 2014). Inti dari *Arbitrage Pricing Theory* yaitu bahwa para investor memiliki peluang dalam rangka meningkatkan *return* sekuritas tanpa meningkatkan tingkat risiko sekuritas tersebut (Zaroni, 2010).

Relevansi *Arbitrage Pricing Theory* dengan penelitian ini adalah teori tersebut menyatakan bahwa kinerja suatu sekuritas berhubungan dengan beberapa faktor, salah satunya adalah faktor ekonomi makro. Akibatnya, pengembalian sekuritas dipengaruhi oleh faktor-faktor risiko ini. Faktor risiko tersebut umumnya merupakan representasi dari indikator ekonomi dan tidak didasarkan pada karakteristik spesifik perusahaan (Zaroni, 2010). Oleh karena itu, variabel makro ekonomi tersebut dijadikan sebagai faktor dalam *Arbitrage Pricing Theory* yang mempengaruhi *return* suatu investasi. Faktor makro ekonomi tersebut meliputi kurs, inflasi, suku bunga dan jumlah uang yang beredar (Tyas, Dharmawan and Asih, 2014).

### 2.2 Reksa Dana Syariah

Investasi reksa dana syariah pada perusahaan syariah, sebagai jawaban atas kebutuhan investor yang tidak hanya menginginkan keuntungan finansial, tetapi juga investasi yang etis (Hassan et al., 2019). Adapun landasan hukum reksa dana syariah pada Surat Al-Baqarah ayat 279 dan Surat Al-Maidah ayat 1 sebagai berikut.

فَإِنْ لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ ۖ لَا تَظْلِمُونَ  
وَلَا تُظْلَمُونَ

“Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka umumkanlah perang dari Allah dan Rasul-Nya. Tetapi jika kamu bertaubat, maka kamu berhak atas pokok hartamu. Kamu tidak berbuat dzalim (merugikan) dan tidak didzalimi (dirugikan)” (Q.S. Al-Baqarah (2): 279).

Ayat ini menjelaskan bahwa kerja reksa dana syariah didasarkan pada pedoman Islam. Operasi reksa dana bebas dari unsur riba, *maysir* dan *gharar*. Jenis reksa dana syariah yang paling populer adalah reksa dana saham syariah dan reksa dana syariah campuran. Hal ini disebabkan terbatasnya penerbitan sukuk (obligasi syariah) menyebabkan manajer investasi lebih memilih penerbitan reksa dana syariah jenis campuran dan saham (Rudiyanto, 2013).

### 2.3 Inflasi

Inflasi merupakan masalah yang mendapat banyak perhatian dari para ekonom. Dalam ilmu ekonomi, kita selalu berusaha menjaga stabilitas harga dengan mencegah inflasi. Namun, hal ini sulit diterapkan di banyak negara karena ketidakstabilan harga dalam perekonomian berupa inflasi dan deflasi. Inflasi dalam Islam memiliki pengertian yang sama yaitu diartikan sebagai suatu keadaan dimana harga barang (jasa) meningkat atau daya beli uang menurun. Perbedaan utama inflasi dalam Islam menyangkut penyebab inflasi dan cara mengatasinya.

Ekonomi Islam menanggapi masalah yang berkaitan dengan kondisi moneter yang mempengaruhi berbagai negara, seperti inflasi. Perspektif ekonomi Islam adalah menekankan prinsip-prinsip harmoni dan rahmat, prinsip-prinsip keadilan dan keseimbangan, di samping banyak prinsip filosofis. Riset sebelumnya menghasilkan inflasi berdampak signifikan pada *return* reksa dana (Adrian & Rachmawati, 2019; Rois et al., 2019). Hipotesis berdasar uraian yaitu:

**H<sub>1</sub>: Inflasi berdampak parsial pada *return* reksa dana syariah**

### 2.4 Kurs

Nilai mata uang asing (kurs) selalu berubah, perubahan ini bisa naik atau turun. Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh faktor penawaran dan permintaan karena nilai tukar seperti barang (S., 2007). Nilai tukar mata uang biasanya ditentukan dalam pasar mata uang (*foreign exchange market*). Sistem operasional pasar mata uang berbeda dengan pasar bursa saham atau komoditi. Kehadiran pasar mata uang juga dapat dilakukan di seluruh dunia dengan akses telekomunikasi (Hadiwinata, 2002).

Para ulama dan ilmuwan Islam sepakat bahwa uang hanyalah alat tukar dan bukan komoditas untuk diperdagangkan demi keuntungan. Mata uang harus stabil dan nilai mata uang tidak akan naik atau turun. Motif di balik uang dalam ekonomi Islam adalah transaksi dan cadangan. Oleh karena itu, agar tidak kehabisan uang atau pemasukan dari biaya, individu muslim menginvestasikan uangnya di sektor riil (Frida, 2020). Riset sebelumnya menghasilkan kurs berdampak signifikan pada *return* reksa dana (Chairani, 2020; Rois et al., 2019). Hipotesis berdasar uraian yaitu:

**H<sub>2</sub>: Kurs berdampak parsial pada *return* reksa dana syariah**

### 2.5 BI Rate

Dalam rangka melaksanakan kebijakan moneter, Bank Indonesia secara resmi menetapkan *BI Rate* sebagai target suku bunga. Suku bunga ini merupakan salah satu Kerangka Kerja (*framework*) Target Inflasi Bank Indonesia (*Inflation Targeting Framework*) (Hardanto, 2006). Bank Indonesia menetapkan *BI Rate* berdasarkan tingkat inflasi dan faktor lain yang mempengaruhi perekonomian nasional. Apabila tingkat inflasi berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan penurunan *BI Rate* akan dilakukan oleh Bank Indonesia, begitu juga sebaliknya (Wijayanto, 2015).

Bunga sebagai terjemahan dari kata *interest* memiliki arti sebagai tanggungan atas suatu pinjaman yang dinyatakan dalam persentase. Sementara itu, ulama fikih mengkaji riba sebagai berlebihnya harta muamalah yang tidak ada imbalan atau gantinya (Muhammad, 2002). Suku bunga (*interest*) merupakan suatu pokok permasalahan yang penting dalam ekonomi Islam. Riset sebelumnya menghasilkan *BI Rate* berdampak signifikan pada *return* (Darmawan & Nada, 2019; Sholihat et al., 2015). Hipotesis berdasar uraian yaitu:

**H<sub>3</sub>: *BI Rate* berdampak parsial pada *return* reksa dana syariah**

### 2.6 Dow Jones Islamic Market Index

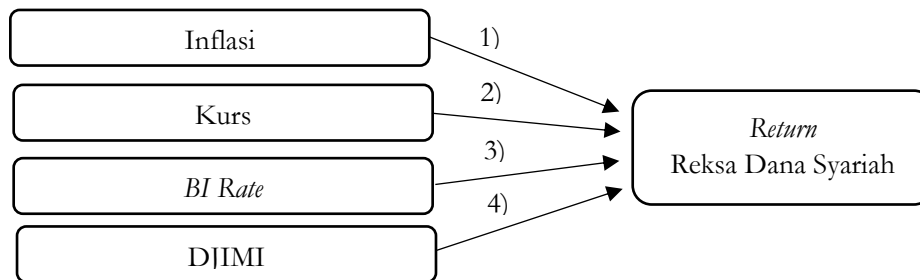
Secara global Agama Islam berasal dari Timur Tengah, serta populasi umat Islam terbesar di dunia berasal dari Indonesia, akan tetapi *equity fund* dan indeks saham yang sesuai syariah lebih awal aktif di Amerika. Indeks ini terdiri dari seluruh saham syariah di dunia. Adapun perusahaan yang tidak dimasukkan *Sharia Supervisory Board* (SSB) dalam perhitungan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) antara lain: perusahaan yang bergerak di bidang minuman keras dan sejenisnya, perusahaan yang bergerak di bidang alcohol, perusahaan yang bergerak di bidang industri hiburan, perusahaan yang bergerak jasa keuangan konvensional, perusahaan yang bergerak di bidang senjata dan alat pertahanan, serta perusahaan yang bergerak di bidang tembakau. Riset sebelumnya menghasilkan bursa asing berdampak signifikan pada *return* reksa dana (A. Kurniawan et al., 2019; Salihin, 2019). Hipotesis berdasar uraian yaitu:

**H<sub>4</sub>: *Dow Jones Islamic Market Index* berdampak parsial pada *return* reksa dana syariah**

## 3. Data and Method

### 3.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Penelitian difokuskan untuk mengetahui variabel-variabel ekonomi makro yang diyakini mempengaruhi *return*. Kerangka berpikir secara skematis sebagai berikut.



**Gambar 2. Kerangka Berpikir**

Gambar 2 menunjukkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen *macroeconomics* dan DJIMI yang berdampak parsial pada *return* reksa dana syariah.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Riset mempergunakan pendekatan kuantitatif yang berbasis studi kepustakaan. Teknik analisis data mempergunakan analisis *panel data regression* berupa penggabungan *time series* dan *cross section*. Populasi penelitian terdiri dari seluruh reksa dana syariah pada OJK dengan metode *Purposive Sampling* sebagai berikut untuk penentuan sampel.

1. Jenis reksa dana syariah aktif di OJK.
2. Reksa dana syariah dengan jenis saham yang aktif di OJK

3. Periode aktif Januari 2015 hingga Desember 2020.
4. Tidak adanya kebangkrutan Bank Kustodian.
5. Data penelitian ditemukan secara lengkap.

Sebanyak 12 reksa dana saham syariah ditemukan dari hasil metode *Purposive Sampling*.

### 3.3 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dipergunakan riset berupa analisis *panel data regression* dikarenakan penggunaan data berupa kombinasi *time series* dan *cross section* menggunakan program EViews dengan persamaan yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y	= Return Reksa Dana Syariah
$\alpha$	= Konstanta
$\beta$	= Koefisien Regresi
X <sub>1</sub>	= Inflasi
X <sub>2</sub>	= Kurs
X <sub>3</sub>	= BI Rate
X <sub>4</sub>	= Dow Jones Islamic Market Index
e	= Residual
i	= Total perusahaan yaitu 12 reksa dana syariah
t	= Waktu penelitian periode 2016-2020

## 4. Results

### 4.1 Analisis Deskriptif

**Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif**

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	-20.93483	3.233667	13901.08	5.271833	3537.889
Median	-18.30500	3.200000	14131.00	5.580000	3694.700
Maximum	100.1300	3.810000	14625.00	5.630000	4540.850
Minimum	-89.10000	2.040000	13330.00	4.250000	2851.820
Std. Dev.	30.39596	0.414827	453.3682	0.444577	494.1670
Sum	-1256.090	194.0200	834065.0	316.3100	212273.3
Observations	60	60	60	60	60

Sumber: Olah Data EViews, 2023

Hasil analisis yang menunjukkan variasi atau kesenjangan data rendah terjadi dikarenakan nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi, yaitu terjadi pada data faktor makro ekonomi.

4.2 Pemilihan Model

Tabel 2. Pemilihan Model

Test	Model	Test Results	Decision
<i>Chow</i>	CEM vs FEM	Cross-section Chi-square (0,4918) > 0,05	Menerima CEM
<i>Hausman</i>	FEM vs REM	Cross-section random (0,5630) > 0,05	Menerima REM
<i>Lagrange Multiplier</i>	REM vs CEM	Breusch-Pagan (0,4977) > 0,05	Menerima CEM

Sumber: Olah Data EViews, 2023

Berdasarkan hasil pemilihan model, maka model terbaik dalam riset ini yaitu CEM (*Common Effect Model*).

4.3 Uji Multikolinearitas

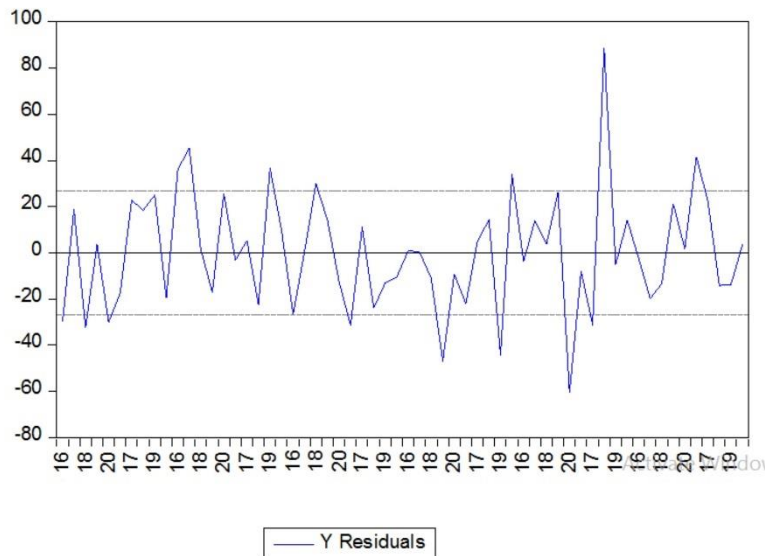
Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1	-0.8279	0.2108	-0.8466
X2	-0.8279	1	-0.2170	0.9266
X3	0.2108	-0.2170	1	-0.3501
X4	-0.8466	0.9266	-0.3501	1

Sumber: Olah Data EViews, 2023

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan uji multikolinearitas bahwa terbebas dari multikolinearitas.

4.4 Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Olah Data EViews, 2023

Berdasarkan gambar 3 menunjukkan grafik residual (warna biru) menunjukkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

#### 4.5 Uji Hipotesis

**Tabel 4. Uji Hipotesis**

Uji Hipotesis		Hasil Pengujian	
<b>Uji Koefisien Determinasi</b>			
(Adjusted R <sup>2</sup> )		0.230236	
<b>Uji F (simultan)</b>			
F		5.411723	
Sig.		0.000953	
<b>Uji t (parsial)</b>			
t	Inflasi	3.291901	
	Kurs	-1.705722	
	<i>BI Rate</i>	0.733512	
	DJIMI	2.493713	
	Sig.	Inflasi	0.0017
		Kurs	0.0937
		<i>BI Rate</i>	0.4664
		DJIMI	0.0157

Sumber: Olah Data EViews, 2023

Berdasarkan hasil uji F (simultan) membuktikan bahwa faktor ekonomi makro memiliki dampak simultan pada *return* reksa dana syariah. Perolehan persamaan regresi data panel yaitu:

$$Y = 91.8303855936 + 53.373752314 * X_1 - 0.0370531973541 * X_2 + 6.46286705237 * X_3 + 0.0553014272695 * X_4$$

Berdasarkan persamaan regresi data panel yang diberikan dalam rumus, interpretasi persamaan regresi data panel menunjukkan bahwa nilai konstanta 91,8303855936 artinya tidak ada variabel inflasi ( $X_1$ ), nilai tukar valuta asing ( $X_2$ ), *BI Rate* ( $X_3$ ), DJIMI ( $X_4$ ) maka variabel *return* ( $Y$ ) akan meningkat sebesar 91.8303855936. Nilai koefisien beta variabel inflasi ( $X_1$ ) adalah 53,373752314, jika nilai variabel lain konstan dan variabel  $X_1$  meningkat satu satuan, maka *return* ( $Y$ ) akan meningkat sebesar 53,373752314, dan sebaliknya. Nilai koefisien beta variabel nilai tukar ( $X_2$ ) adalah -0.0370531973541, jika nilai variabel lain konstan dan variabel  $X_2$  meningkat sebesar satu satuan, maka *return* ( $Y$ ) akan menurun sebesar 0.0370531973541 dan sebaliknya.

Nilai koefisien beta variabel suku bunga *BI Rate* ( $X_3$ ) adalah 6,46286705237, jika nilai variabel lain konstan dan variabel  $X_3$  naik satu satuan, maka *return* reksa dana syariah ( $Y$ ) akan naik sebesar 6.46286705237 dan sebaliknya. Nilai beta variabel DJIMI ( $X_4$ ) adalah 0,0553014272695, jika nilai variabel lain konstan dan variabel  $X_4$



meningkat satu satuan, maka *return* reksa dana syariah (Y) akan meningkat sebesar 0,0553014272695 dan sebaliknya. Sementara itu, uji-t (parsial) menghasilkan bahwa H<sub>1</sub> dan H<sub>4</sub> terdukung, sementara H<sub>2</sub> dan H<sub>3</sub> tidak terdukung

## 5. Discussion

### 5.1 Dampak parsial inflasi pada *return* reksa dana syariah

Hasil riset ditemukan bahwa H<sub>1</sub> terdukung, yaitu inflasi memiliki dampak parsial pada *return* reksa dana syariah. Artinya jika inflasi meningkat maka Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah juga akan meningkat dan hal ini juga akan berdampak pada volume tingkat pengembalian. Hal ini berarti temuan penelitian ini sejalan dengan *Arbitrage Pricing Theory*. Oleh karena itu, salah satu faktor ekonomi makro adalah tingkat inflasi. Hasil riset sejalan dengan riset menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak pada NAB Reksa Dana Syariah periode 2015-2017 (Adrian and Rachmawati, 2019). pada periode tersebut terjadi inflasi ringan yang menyebabkan pembelanjaan bersifat produktif. Hasil riset juga sejalan dengan penelitian lain yang menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak pada investasi reksa dana syariah (Kurniawan, 2019).

### 5.2 Dampak parsial kurs pada *return* reksa dana syariah

Hasil riset ditemukan bahwa H<sub>2</sub> tidak terdukung, yaitu kurs tidak memiliki dampak parsial pada *return* reksa dana syariah. Artinya, jika nilai kurs naik atau turun, tidak akan mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB). Jadi, ketika kurs naik atau turun juga tidak akan berdampak imbal hasil reksa dana syariah. Artinya tidak adanya kesesuaian riset dengan *Arbitrage Pricing Theory*. Namun hasil riset didukung riset serupa yang tidak memiliki dampak (Darmawan and Nada, 2019). Memang selama ini kurs cukup stabil menjadikan tidak berpengaruhnya pada keputusan investasi (Adrian and Rachmawati, 2019). Dengan demikian, Nilai Aktiva Bersih (NAB) tidak terpengaruh oleh berubahnya nilai tukar (Miha and Laila, 2017).

### 5.3 Dampak parsial *BI Rate* pada *return* reksa dana syariah

Hasil riset ditemukan bahwa H<sub>3</sub> tidak terdukung, yaitu *BI Rate* tidak memiliki dampak parsial terhadap *return* reksa dana syariah. Artinya, kenaikan atau penurunan *BI Rate* tidak berdampak Nilai Aktiva Bersih (NAB). Sehingga ketika *BI Rate* naik atau turun juga tidak akan berdampak pada imbal hasil reksa dana syariah. Artinya hasil penelitian tidak sesuai dengan *Arbitrage Pricing Theory*. Namun hasil riset didukung riset serupa yang tidak memiliki dampak (Nandari, 2017). *BI Rate* tidak berdampak disebabkan prinsip syariah tidak terlibat pada unsur riba (bunga), *maysir* dan *gharar*. Studi lain juga menunjukkan bahwa *BI Rate* tidak memiliki dampak parsial pada Nilai Aktiva Bersih ((Rachman and Mawardi, 2015).

### 5.4 Dampak parsial *Dow Jones Islamic Market Index* pada *return* reksa dana syariah

Hasil riset ditemukan bahwa H<sub>4</sub> terdukung, yaitu *Dow Jones Islamic Market Index* memiliki dampak parsial pada *return* reksa dana syariah. Artinya, DJIMI naik, maka NAB juga meningkat, serta berdampak pada volume tingkat pengembalian. Artinya hasil penelitian sesuai dengan *Arbitrage Pricing Theory*. Hasil didukung oleh riset lain bahwa secara parsial, *Jakarta Islamic Index* memiliki dampak pada investasi reksa dana syariah (Kurniawan, 2019). temuan hasil riset konsisten dengan temuan bahwa DJIMI berdampak pada *Jakarta Islamic Index* (Salihin, 2019). Sehingga DJIMI juga akan memiliki dampak di Indonesia, khususnya pada reksa dana saham syariah.

## 6. Conclusion

Berdasar pada hasil riset ditemukan bahwa inflasi dan DJIMI memiliki dampak parsial pada *return* reksa dana syariah. Sementara kurs dan *BI Rate* tidak memiliki dampak parsial pada *return* reksa dana syariah. Hasil riset memberikan pengetahuan bahwa perekonomian global mampu mempengaruhi *return* reksa dana syariah.

Berdasarkan temuan riset, maka implikasi riset bahwa tingkat inflasi dan indeks bursa asing dapat dijadikan sebagai faktor untuk memprediksi *return* reksa dana syariah, karena hasil penelitian ini membuktikan bahwa inflasi dan indeks bursa asing seperti DJIMI, yang memiliki dampak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Sehingga investor dapat menjadikan tingkat inflasi sebagai faktor keputusan investasi reksa dana syariah. Hubungan positif antara DJIMI dan *return* reksa dana syariah menunjukkan bahwa semakin tinggi indeks saham syariah maka semakin tinggi *return* reksa dana syariah. Hal ini karena manajer investasi akan melihat fenomena pergerakan indeks saham syariah kemudian mengelola dana kelolaan untuk berinvestasi pada kumpulan saham terbaik yang masuk pada indeks saham syariah. Dengan demikian, jika hal ini terjadi juga akan berdampak pada meningkatnya *return* reksa dana syariah di Indonesia.

### Recommendation

Saran bagi investor dan manajer investasi hendaknya melakukan penganalisisan faktor yang berdampak pada kinerja reksa dana syariah, seperti faktor makro ekonomi. Hal ini diperlukan untuk memaksimalan hasil laba kepada investor.

### Limitation and Avenue for Future Research

Keterbatasan riset yaitu data Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada *website* tidak lengkap, menimbulkan kendala pada perhitungan *return* pada beberapa reksa dana syariah. Sehingga penelitian yang akan datang diharapkan mampu meneliti berbagai kajian terkait dengan *return* reksa dana syariah, mengkombinasikan beberapa jenis reksa dana, serta melakukan penelitian pada lintas negara dengan periode lama pada riset mendatang.

### References

- Adrian, M., & Rachmawati, L. (2019). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. *Jurnal Ekonomi Islam*, 2(1).
- Ahman, E. (2007). *Membina Kompetensi Ekonomi*. Grafindo Media Pratama.
- Chairani, S. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs), Jakarta Islamic Index (JII), Usia Reksa Dana, dan Volume Perdagangan Reksa Dana terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Campuran Syariah. *Tirtayasa EKONOMIKA*, 15(1), 31–43.
- Darmawan, & Nada, L. (2019). Fund Age, BI Rate, Exchange Rate, dan Jakarta Islamic Index pada Net Asset Value di Islamic Equity Mutual Fund Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 1–11. <https://doi.org/10.32832/jm-uika.v10i1.1750>
- Filbert, R. (2017). *Menjadi (Tambah) Kaya dan Terencana dengan Reksa Dana*. PT Elex Media Komputindo.
- Frida, C. V. O. (2020). *Ekonomi Syariah: Pengantar Ekonomi Islam*. Garudhawacana.
- Hadiwinata, B. S. (2002). *Politik Bisnis Internasional*. Kanisius.
- Hardanto, S. S. (2006). *Manajemen Risiko bagi Bank Umum*. PT Elex Media Komputindo.
- Hassan, A., Chachi, A., & Munshi, M. R. (2019). Performance measurement of Islamic mutual funds using DEA method. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-04-2018-0053>
- Hazmi, Y., Faisal, Aryati, & Arifin, E. S. (2020). Ketidakpastian Ekonomi Global, Efek Pandemi Covid-19 Perekonomian Indonesia. *Proceeding Seminar Nasional Politeknik Negeri Lbokseumawe*, 4(1), 8–14.
- Hidayati, D. E., Wangi, P., Tias, D. G., & Nurunnisa, I. (2022). Perbandingan Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia. *YUME: Journal of Management*, 5(3), 519–524. <https://doi.org/10.2568/yum.v5i3.2162>
- Hilman. (2022). Implementasi Perencanaan Investasi Dalam Memilih Instrumen Investasi Di Pasar Modal Syariah. *Madani Syariah*, 5(2), 98–107.
- Juliana, R. (2022). Pengaruh Ketidakpastian Ekonomi Pada Investasi Perusahaan: Pembuktian Menggunakan Pendekatan Panel Quantile Regression. *JMBI UNSRAT: Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 9(2), 882–891.
- Kertonegoro, S. (1995). *Analisa dan Manajemen Investasi*. PT Widya Press Jakarta.

- Kurniawan, A., Alia, F., & Apriyani, M. (2019). Pengaruh Dow Jones Islamic World Malaysia Index dan Dow Jones Islamic Market Japan Index terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Januari 2013-Desember 2017). *Jurnal Akuntansi Dan Perbankan Syariah*, 02(01), 93–106.
- Kurniawan, E. (2019). Pengaruh Inflasi, Jakarta Islamic Index, Bagi Hasil Bank Syariah terhadap Investasi Reksa Dana Syariah (Studi Empiris pada Reksa Dana yang Terdaftar di OJK Periode 2013-2017). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 113–121.
- Lutfiyah, A., Raharjo, D. P., & Ghozali, M. L. (2022). Implementasi Fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN- MUI) Terhadap Pasar Modal Syariah di Pasar Modal Syariah Indonesia. *JIEI: Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(3), 3434–3441.
- Miha, C., & Laila, N. (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(2), 144–158.
- Muhammad. (2002). *Manajemen Keuangan Syariah*. UPP STIM YKPN.
- Nandari, H. U. D. R. A. (2017). Pengaruh Inflasi, Kurs dan BI Rate terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah di Indonesia (Periode 2010-2016). *An-Nisbah*, 4(1), 51–73.
- Naveed, F., Khawaja, I., & Maroof, L. (2020). Are Islamic mutual funds exposed to lower risk compared to their conventional counterparts? Empirical evidence from Pakistan. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 12(1), 69–87. <https://doi.org/10.1108/IJIF-01-2019-0012>
- Prasetyo, E. (2018). *Teropong Indonesia: Memahami Kondisi Aktual Perekonomian Indonesia*. Ihya' Publishing.
- Qizam, I., Ardiansyah, M., & Qoyum, A. (2019). Integration of Islamic capital market in ASEAN-5 countries: Preliminary evidence for broader benefits from the post-global financial crisis. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(4), 811–825. <https://doi.org/10.1108/JIABR-08-2019-0149>
- Rachman, A., & Mawardi, I. (2015). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah. *JESTT*, 2(12), 986–1001.
- Rahmawati, N., Sansitika, D. R., & Azmi, Z. (2022). Students' Perspectives And Interest To Invest In Sharia Capital Stock Market As An Alternative To Beginning Investors. *RAJ: Research In Accounting Journal*, 2(2), 287–293.
- Ramadhan, T. (2022). Akad-Akad dalam Asuransi Syariah. *Sabaja: Journal Sbariah And Humanities*, 1(1), 45–55.
- Rois, M., Fatati, M., & Magfiroh, W. I. (2019). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs dan IHSG terhadap Return Reksa Dana Saham PT. Nikko Securities Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan*, 2(2).
- Rudiyanto. (2013). *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*. PT Elex Media Komputindo.
- Rusmini, Illah, G. R. R., Putri, L., Lestari, D., Arbyansyah, R. M., Aminullah, R., & Alfiansyah, F. (2022). Instrumen-Instrumen Pasar Modal Syariah Sebagai Salah Satu Produk Pada Lembaga Keuangan Non Bank Syariah. *Al-Tsaman: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 4(2), 122–138.
- S., A. (2007). *Ekonomi*. Erlangga.
- Salihin, A. (2019). Pengaruh Dow Jones Islamic Market ( DJIM ), Kurs , Dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Indeks ( JII ) Periode 2016-2018. 5(2), 114–126.
- Sholihat, F., AR, M. D., & Topowijoyo. (2015). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku BUnga Sertifikat Bank Indonesia dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 21(1), 1–7.
- Soemitra, A. (2009). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Prenadamedia Group.
- Sukwiaty, Jamal, S., & Sukamto, S. (2009). *Ekonomi*. Yudhistira Ghalia Indonesia.
- Tyas, V. R. A., Dharmawan, K., & Asih, M. (2014). Penerapan Model Arbitrage Pricing Theory dengan Pendekatan Vector Autoregression dalam Mengestimasi Expected Return Saham (Studi Kasus: Saham-Saham Kompas100 Periode 2010-2013). *E-Jurnal Matematika*, 3(1), 17–24.
- Wijayanto, S. (2015). *Strategi Jitu Investasi Obligasi Korporasi*. PT Elex Media Komputindo.
- Wilantari, R. N., Octaviana, F., Santoso, E., & Yunitasari, D. (2020). Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi China Dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Bisma: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 14(2), 147–154.
- Zaroni. (2010). Penggunaan Arbitrage Pricing Theory untuk Keputusan Investasi. *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Unpar*, 14(1), 1–6.